



2017-10-20

公司点评报告

买入/首次

飞亚达 A (000026)

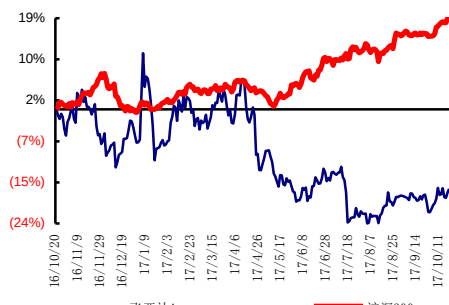
目标价: 15.36

昨收盘: 12.18

轻工制造 家用轻工

单季收入创新高，业绩持续向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	439/393
总市值/流通(百万元)	5,344/4,783
12 个月最高/最低(元)	16.41/11.14

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡小为

电话: 0755-33329948

E-MAIL: caixw@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117070013

事件: 19 日晚间, 公司发布 2017 年三季报, 1-9 月实现营收 24.8 亿元, 同比增长 10.81%, 归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 26.06%, 扣非后归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 26.12%。单季度拆分来看, Q3 实现营收 8.8 亿元, 同比增长 16.10%, 归母净利润 4983.9 万元, 同比增长 3.86%, 扣非后归母净利润 4945.7 万元, 同比增长 3.59%。1-9 月基本每股收益 0.3112 元, Q3 基本每股收益 0.1136 元, 同比分别增长了 26.04%、4.22%。

Q3 收入高增长, 净利率稳中有升。前三季度收入利润增速总体符合预期。单季度来看, 公司受益于可选消费复苏, Q3 收入同比增速 16.1% 已达到 2016Q4 以来单季度增速的小高点 (16Q4/17Q1/17Q2 分别为 9.4%/11.5%/4.8%), 业绩改善趋势持续。归母净利润同比增速较今年前两个季度有所放缓至 3.9% (Q1/Q2 分别为 66.3%/24.4%), 但自 2016Q4 以来单季度始终维持正增长趋势, 2017Q1、Q2、Q3 的归母净利率分别为 5.5%、5.3%、5.7%, 稳中有升。尽管 Q3 毛利率下降 0.7pct 至 41.5%, 归母净利率环比却增长 0.4pct 至 5.7%, 主要归功于费用的良好控制: Q3 单季度销售费用率大幅下降 1.8 个百分点拉动三大费用率整体下降 0.9 个百分点至 30.8%。

前三季度整体来看, 毛利率小幅上升 0.3 个百分点至 41.3%, 三大费用率在销售费用率 (-0.9pct) 和财务费用率 (-0.7pct) 下降的带动下整体同比下降 1.3 个百分点。毛利率的上升结合费用率的下降推动归母净利率较去年同期上升了 0.66 个百分点。

经营基础扎实叠加行业回暖, 业绩有望持续改善。公司腕表品牌覆盖面广, 产品包括了中端、高端及时尚品牌, 能够满足各层次消费者需求; 其中飞亚达牌的中档腕表的收入占比于近 2-3 年来有所提升, 从 2014 年的 26% 上升到 2017H1 的 30%, 这部分产品的高毛利有助于提升综合毛利率水平, 同时也有利于品牌做渠道下沉, 面对三四线城市消费者消费能力的不断提高未来有望进一步增厚收入。上半年“飞亚达”品牌实现营业收入 4.85 亿元, 同比增长 9.35%。公司在品牌的研发、设计、管理以及顾客服务方面行业内领先, 持续投入研发。行业持续回暖, 据瑞士钟表工业联合会发布数据, 2017 年 8、9 月瑞士钟表出口额同比分别增长 4.2%、3.7%, 其中向中国大陆市场出口额同比分别上升 3.3%、1.2%。后续有望在此趋势下, 实现收入的持续增长, 从而拉动利润端的大幅增长。

盈利预测与评级：公司作为国内腕表业龙头，产品结构优化，国内外渠道布局趋完善，多年来毛利率持续创新高，精耕细作蓄势待发，本轮消费升级和行业回暖的大背景下，业绩有望持续提升。预计 2017-2019EPS 0.32/0.40/0.48 元，首次覆盖，给予“买入”评级，目标价 15.36 元。

风险提示：行业回暖进程缓慢，消费者品牌偏好的不确定性

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2993.9	3247.4	3491.0	3719.3
(+/-%)	-5.3%	8.5%	7.5%	6.5%
归母净利润(百万元)	110.7	140.5	173.8	212.2
(+/-%)	-9.1%	27.0%	23.7%	22.1%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.32	0.40	0.48
市盈率(PE)	48	38	31	25

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。